Deutscher Bundestag **Drucksache 15/2921**

15. Wahlperiode 15. 04. 2004

Antwort

der Bundesregierung

auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Steffen Kampeter, Dietrich Austermann, Dr. Michael Meister, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der CDU/CSU
– Drucksache 15/2777 –

Zinsänderungsrisiken aufgrund von Laufzeitenveränderungen bei Staatsverschuldung

Vorbemerkung der Fragesteller

Nach einem Bericht des „SPIEGEL“ vom 8. März 2004 („Eichels Schwenk“ in DER SPIEGEL Nr. 11/2004, S. 92) will der Bundesminister der Finanzen, Hans Eichel, die Zinslast des Bundes durch eine Verkürzung der durchschnittlichen Laufzeit öffentlicher Anleihen verringern. Dazu soll nach dem „SPIEGEL“-Bericht z. B. der Anteil der Anleihen mit fünf- bis zehnjährigen Laufzeiten von bisher 30 % auf nur noch 14 % mehr als halbiert werden, während der Anteil der Anleihen mit einer Laufzeit von höchstens einem Jahr von bisher 16 % auf künftig 28 % erhöht werden soll. Insgesamt dürften die vorgesehenen Maßnahmen dazu führen, dass sich das jährliche Refinanzierungsvolumen des Bundes, das den größten Teil der Bruttoneuverschuldung ausmacht, etwa verdoppeln wird. Daraus folgt die Befürchtung kaum noch kalkulierbarer kurzfristiger Zinsänderungsrisiken.

1. Wie hat sich die Laufzeitenstruktur der Staatsverschuldung seit 1990 verändert, und wie begründet die Bundesregierung die auch in den Haushaltsgesetzen abgebildete Strukturveränderung?

Kennzeichnend für die Laufzeitenstruktur des Schuldenportfolios des Bundes ist die mittlere Zinsbindungsfrist. Diese zeigt eine steigende Tendenz von 4 Jahren in 1991 bis 6 Jahren in 1998. Seither bewegt sie sich auf diesem hohen Niveau. Ende des vergangenen Jahres lag die mittlere Zinsbindungsfrist des Portfolios bei über 6 Jahren. Die in den Haushaltsgesetzen abgebildete Struktur der Bruttokreditaufnahme wird zu einer Rückführung der durchschnittlichen Zinsbindungsfrist auf mehr als 5 Jahre im Finanzplanungszeitraum führen, die sich damit wieder in dem bisher üblichen Rahmen bewegt.

Zur weiteren Begründung wird auf die Antwort zu Frage 3 verwiesen.

Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 13. April 2004 übermittelt.

Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.

2. Welche finanzwirtschaftlichen Erfahrungen im nationalen wie im internationalen Bereich hat die Bundesregierung für ihr aktuelles Portfolio herangezogen?

Das Bundesministerium der Finanzen und die Finanzagentur des Bundes beobachten ständig die Entwicklungen des Marktes sowie die Erfahrungen anderer Staaten. Etwaige im Rahmen von Arbeitsgruppen der EU bzw. der OECD gewonnene Erkenntnisse werden bei der Festlegung des Portfolios herangezogen. Darüber hinaus besteht ein regelmäßiger Informationsaustausch mit den Kreditreferenten der Bundesländer.

3. Welche Chancen-Risiko-Bewertung liegt für eine stärkere Verschuldung am kurzen Ende zugrunde und wie hoch sind die damit bereits realisierten Einsparungen?

Die Zinsbindungsfristen konzentrieren sich derzeit entsprechend der Emissionsstruktur der Bundeswertpapiere hauptsächlich zwischen 6 Monaten und 10 Jahren, mit einem kleineren Schwerpunkt zwischen 25 und 30 Jahren. Das angestrebte Zielportfolio besitzt demgegenüber eine ausgewogenere Zinsbindungsstruktur. Dies bedeutet, die Risiken werden gleichmäßiger auf alle Zinsbindungsfristen verteilt. Durch seine hohe Diversifizierung der Risiken ist das angestrebte Zielportfolio im Vergleich zum heutigen Portfolio wesentlich robuster gegenüber den Auswirkungen von extremen Zinsentwicklungen.

Der Umbau des Portfolios ist so konzipiert, dass mit einer hohen Wahrscheinlichkeit im gesamten Finanzplanungszeitraum Kosteneinsparungen eintreten. Zudem ist im Planungszeitraum genügend Zeit gegeben, um die Entwicklung zu beobachten und auf Basis von Untersuchungen der dann aktuellen Zinssituation gegebenenfalls mit neuen Entscheidungen zur Kostenbegrenzung zu reagieren.

Eine regelmäßige Unterrichtung über Einzelheiten und die erzielten Einsparungen erfolgt gegenüber dem für Fragen der Kreditfinanzierung des Bundes zuständigen, mit Vertretern aller Fraktionen besetzten Gremium des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages. Diese Informationen sind nach dem Bundeswertpapierverwaltungsgesetz dem Gremium vorbehalten und vertraulich zu behandeln.

4. Teilt die Bundesregierung die in Finanzmarktkreisen immer wieder vertretene Auffassung, dass eine zunehmende Verschuldung zu kurzen bis hin zu kürzesten Laufzeiten einen Konflikt zwischen der europäischen Geld- und der nationalen Finanzpolitik hervorrufe, und wenn nein, warum nicht?

Finanzmarktkreise, die gegenwärtig eine solche Auffassung vertreten, sind hier nicht bekannt. Spätestens mit dem Übergang der geldpolitischen Verantwortung auf die europäische Ebene ist ihr jedenfalls jeglicher Boden entzogen.

Der angesprochene Zielkonflikt beruht auf der früheren Zuständigkeit vieler Nationalbanken sowohl für Aufgaben der Kreditaufnahme als auch der Geldmengensteuerung, die traditionell über kurzfristige Geldmarktgeschäfte erfolgte. Seit der 1995 nicht nur in Deutschland, sondern in allen EU-Ländern vorgenommenen Trennung der Zentralbankfunktionen von denen der Kreditaufnahme des Staates gibt es diesen Zielkonflikt nicht mehr. Im Übrigen ist der Anteil der Kurzfristverschuldung zu unbedeutend, um Inflation beeinflussen zu können.

5. Treffen die im „SPIEGEL“ (DER SPIEGEL Nr. 11/2004 S. 92) gemachten Angaben über die Portfolio-Politik der Bundesregierung zu, und wenn nein, welche anders lautenden diesbezüglichen Festlegungen hat die Bundesregierung dann getroffen?

Ausführungen zur Portfoliopolitik des Bundes werden im Rahmen des für Fragen der Kreditfinanzierung des Bundes zuständigen Gremiums des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages behandelt und sind insoweit vertraulich. Die Bewertungen im Artikel werden zurückgewiesen.

6. Was versteht die Bundesregierung unter Strukturkomponente und was unter taktischer Komponente der Verschuldung (vgl. DER SPIEGEL Nr. 11/2004, S. 92)?

Die Bundesregierung strebt beim Schuldenmanagement stets ein optimales Kosten-Risiko-Verhältnis an, d. h. nachhaltig möglichst niedrige Zinsausgaben bei begrenztem, vertretbaren Risiko. Vorliegend ergeben sich die Änderungen, die zu dauerhaften Kosteneinsparungen führen sollen, sowohl aus der Untersuchung und Veränderung der Struktur des Schuldenportfolios auf einem langfristigen Horizont ab 10 Jahren als auch aus der Nutzung von kurzfristigen Markteinschätzungen.

Die mittel- bis langfristig angelegte Strukturkomponente und die eher kurzfristig ausgerichtete taktische Komponente sind beides Kernelemente der Gesamtstrategie.

Als Strukturkomponente wird dabei die strukturelle Portfoliooptimierung bezeichnet. Hierunter wird die festgelegte Finanzierungsstruktur verstanden, die zur gewünschten Ausprägung von Kosten und Risiken führt. Das Ziel der taktischen Portfoliooptimierung ist es, bei einem kurzen Zeithorizont das Schuldenportfolio anhand der Angebots- und Nachfragesituation kosten- und risikogünstig zu gestalten.

7. Wie hoch beziffert die Bundesregierung bzw. die Finanzagentur das Zinsänderungsrisiko in relativen und absoluten Größen?

   Welche definitorische Vereinbarung für das Zinsänderungsrisiko liegt dieser Antwort zugrunde?

Das Zinsänderungsrisiko wird bezüglich der Schuldenportfolios in verschiedenen Kennzahlen bemessen. Die Risikokennzahlen werden für verschiedene Finanzierungsstrategien auf Basis verschiedener Einhaltungswahrscheinlichkeiten verglichen.

Einzelheiten zur Einschätzung des Zinsänderungsrisikos incl. der Kennzahlen und ihrer Definition sind vertraulich und werden in dem für Fragen der Kreditfinanzierung zuständigen Gremium des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages erörtert. Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass der Portfolioumbau von der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH aktiv beeinflusst wird und negativen Entwicklungen entgegengesteuert werden kann.

8. Welche zukünftigen Anpassungen des Kreditfinanzierungsplanes beabsichtigt die Bundesregierung und wie wird dies begründet?

Die Bundesregierung beabsichtigt, auch in Zukunft den Kreditfinanzierungsplan entsprechend der zum Zeitpunkt der Haushaltsaufstellung gültigen Emissionsplanung festzulegen. Er ist an den Finanzierungserfordernissen des

Bundeshaushaltes und an den Markterfordernissen ausgerichtet. Wesentliche Änderungen der Emissionsplanung gegenüber früheren Jahren sind derzeit nicht geplant.

9. Wie beurteilt die Bundesregierung den Konflikt zwischen der erklärten Politik langfristig stabiler Erwartungen der Marktseite durch einen Emissionskalender und der notwendigen Flexibilität der Aufnahmepolitik?

   Welche Vorsorge trifft die Bundesregierung in diesem Zusammenhang, um in ihrer Aufnahmestrategie nicht vom Markt vorausberechnet zu werden?

Die Bundesregierung sieht keinen Konflikt, den langfristig stabilen Erwartungen der Finanzmärkte durch einen zuverlässigen Emissionskalender zu entsprechen und die Aufnahmepolitik ausreichend flexibel zu gestalten. Neben den im Emissionskalender angekündigten Emissionen stehen dem Bund weitere Instrumente zur Verfügung, zum Beispiel Schuldscheine und Zinsswaps.

Die Bundesregierung achtet streng auf die Vertraulichkeit der entsprechenden Daten und Überlegungen. Eine Erörterung dieser Bereiche ist dem für Fragen der Kreditfinanzierung des Bundes zuständigen Gremium des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages vorbehalten.

10. Welche Vorkehrungen hat die Bundesregierung bzw. die Finanzagentur getroffen oder welche wird sie treffen, um sich gegen die negativen Auswirkungen eines potenziellen Zinsschocks abzusichern?

Ziel der Bundesregierung ist es, ein ausgewogenes Verhältnis von Kosten und Risiken zu erreichen. Die oben genannte begonnene und weiter geplante Umstrukturierung des Schuldenportfolios führt zu einer verbesserten Risikodiversifizierung mit der Folge, dass das entstehende Portfolio wesentlich robuster gegenüber den Auswirkungen plötzlicher starker Zinsänderungen sein wird als in der Vergangenheit. Darüber hinaus wird während des Umbauzeitraums die Zinsentwicklung genau beobachtet und analysiert, sodass die Finanzierungsstrategie darauf abgestimmt werden kann. Eine weitere Erörterung in diesem Bereich ist dem für Fragen der Kreditfinanzierung des Bundes zuständigen Gremium des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages vorbehalten und insofern vertraulich zu behandeln.

Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co., Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Amsterdamer Str. 192, 50735 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Telefax (02 21) 97 66 83 44
ISSN 0722-8333